

跟踪评级公告

联合[2013] 685 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南通四建集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12四建CP001”和“12四建CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南通四建集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 四建 CP001	2.5 亿元	2012/6/29-2013/6/29	A-1	A-1
12 四建 CP002	2.5 亿元	2012/12/4-2013/12/4	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.69	12.66	16.40	16.06
资产总额(亿元)	34.33	45.29	51.96	49.38
所有者权益合计(亿元)	14.69	17.44	22.11	22.09
短期债务(亿元)	13.89	19.69	24.57	23.99
全部债务(亿元)	13.89	21.19	24.77	24.19
营业收入(亿元)	106.91	121.06	141.33	16.87
利润总额(亿元)	3.17	3.67	4.29	0.55
EBITDA(亿元)	4.31	5.40	6.93	--
经营性净现金流(亿元)	0.31	0.43	2.18	0.43
营业利润率(%)	8.07	9.02	9.20	7.45
净资产收益率(%)	16.15	15.77	14.75	--
资产负债率(%)	57.20	61.48	57.45	55.27
全部债务资本化比率(%)	48.60	54.84	52.84	52.28
流动比率(%)	146.52	149.58	155.63	162.87
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	3.92	3.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.19	4.29	3.50	--
经营现金流流动负债比(%)	1.59	1.65	7.46	--

注: 1、2013 年一季度财务数据未经审计;

2、本报告将“其他流动负债”科目中 5 亿元短期融资券调至短期有息债务。

分析师

高景楠

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2012 年, 南通四建集团有限公司 (以下称“公司”) 建筑施工核心业务发展稳定, 施工面积和施工收入保持较快增长, 带动公司收入和利润规模继续提升; 公司资产流动性和资金充裕度继续提高; 净资产实现较快增长, 债务负担有所下降。联合资信同时关注到, 公司担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

公司施工规模较大, 随着施工项目的陆续完工结转收入, 公司未来有望维持适宜的经营及财务状况。

综合考虑, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 四建 CP001” 和“12 四建 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 2012 年, 公司施工面积和施工收入较快增长, 收入水平及盈利规模较快增长。
2. 跟踪期内, 公司净资产规模较快增长, 债务负担有所下降。
3. 跟踪期内, 公司现金类资产规模有所扩大, 经营活动现金流入规模大, 对待偿还债券覆盖倍数高。

关注

1. 公司担保比率较高, 存在一定或有负债风险。
2. 受建筑行业季节性影响, 公司 2013 年一季度经营及财务状况有所波动。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南通四建集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南通四建集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南通四建集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南通四建集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“12 四建 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南通四建集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南通四建集团有限公司（以下简称“公司”），前身为“南通县建筑公司”，系 1958 年 4 月成立的地方国营企业，经过多次改制转为民营企业。公司于 2003 年 12 月更名至今。跟踪期内，公司注册资本增加 20219.79 万元，截至 2013 年 3 月底，公司注册资金 5.08 亿元。其中，达海投资有限公司（以下简称“达海投资”）持有 74.8706%，达海投资为由耿裕华等 48 名自然人股东共同出资设立的民营企业；南通四建集团有限公司工会委员会持有 16.4873%；个人股东持有 8.6421%。达海投资仍为公司控股股东，公司实际控制人未发生变化。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包特级、机电安装工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、机场场道工程专业承包二级、公路工程施工总承包二级、铁路工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、（均在其资质许可范围内施工）；桥式起重机、门式起重机安装、维修（均在其许可证范围内施工、安装、维修）；建筑科技研发；砌块机、砼搅拌机机械生产、维修；承包本行业援外工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员；按国家规定在海外举办各类企业（国家有专项规定的从其规定）。公司现有许可经营项目有：GB1、GB2、GC2 级压力管道安装；1 级锅炉安装、改造；承装（修、试）电

力设施。

公司内部设立有：工程部、企业管理部、审计监察部、财务部、人事部、信息中心等 10 个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额 51.96 亿元，所有者权益合计 22.11 亿元；2012 年公司实现营业收入 141.33 亿元，利润总额为 4.29 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 49.38 亿元，所有者权益合计 22.09 亿元；2013 年 1~3 月公司累计实现营业收入 16.87 亿元，利润总额为 0.55 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市通州经济开发区世纪大道999号。法定代表人：陈健。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。

2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%

和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，

同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

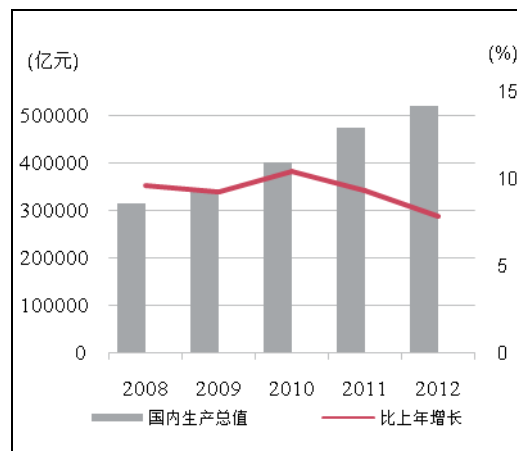
总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，2012年，全国固定资产投资增速放缓趋势未改。根据国家统计局《2012年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年中国国内生产总值达519322亿元，比上年增长7.8%。

（参见图1），全年全社会固定资产投资较上年增长20.3%，较上年下降3.5个百分点。

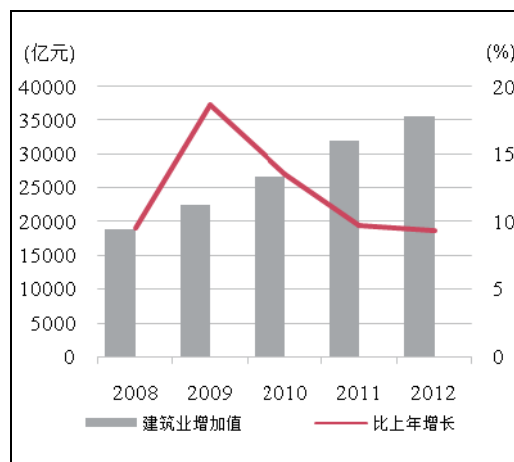
图1 2008-2012年中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2012年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012年全年全社会建筑业实现增加值35459亿元，较上年增长9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润4818亿元，增长15.6%，其中国有及国有控股企业1236亿元，增长21.9%。

图2 2008~2012年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

从建筑行业原材料价格来看，2012年，中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至2012年12月28日仅为105.31点。

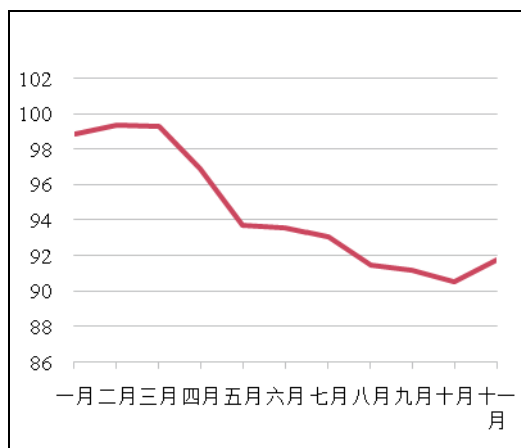
图3 2012年中国钢材价格综合指数



资料来源: Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业,其价格与整个经济周期关系密切。2012年由于国家宏观调控效果继续延续,房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控,需求减少致使水泥价格保持继续下跌的势态。

图4 2012年中国国内水泥价格指数(当月同比)



资料来源: Wind 资讯

总体看,2012年受宏观经济影响的继续显现,钢材水泥价格整体呈下跌趋势,有利于减轻企业成本控制压力。

未来发展方面,进入2012年5月以来,虽房地产投资仍呈下降趋势,但受央行下调存款准备金率,水利建设规模持续增长,铁路建设投资不断恢复,以及政府保障房投资力度进一步加大等利好因素支撑,建筑业下滑风险得到一定程度缓解。城镇化方面,城镇化建设是建

筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》,国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略,城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求,为建筑业开拓了市场空间。保障房方面,2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出:切实落实资金来源,确保不留资金缺口。同年5月,住建部住房保障司副司长表示,中央对保障性安居工程的补助力度只增不减,同时,中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月,住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设,此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划,建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为,短期内,受经济不确定性风险增大的影响,中国宏观调整也将处于灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高,加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱,应加大保持对建筑行业的谨慎态度;但从长期看,区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间,建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求,保持良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司股东对公司进行了增资,增加注册资本共计 20219.79 万元,截至 2013 年 3 月底,公司注册资金 5.08 亿元。其中,达海投资持有 74.8706%,南通四建集团有限公司工会委员会持有 16.4873%;个人股东持有 8.6421%。达海投资仍为公司控股股东,公司实际控制人未发生变化。

2. 企业规模

截至目前,公司共获得特级经营资质 1 项、一级经营资质 5 项、二级经营资质 4 项、三级经营资质 1 项,类别涵盖房屋建筑施工总承包资质、机电安装工程施工总承包资质、公路工程施工总承包资质、铁路工程施工总承包资质、水利水电工程施工总承包资质、市政公用工程施工总承包资质、建筑装修装饰工程专业承包资质、钢结构工程专业承包资质、消防设施工程专业承包资质、机电设备安装工程专业承包资质、机场场道工程专业承包资质等。

2012 年,公司荣获“中国建筑业竞争力百强企业”、“江苏省综合实力 50 强”等称号。截至 2012 年底,公司先后荣获中国建筑工程鲁班奖 21 项,国家优质工程奖 9 项,詹天佑奖 3 项,扬子杯奖 156 项,白玉兰奖 54 项,全国用户满意工程 7 项,建设部优质样板工程 1 项,以及其他省市优质工程奖 500 多项,创下了鲁班奖十连冠的记录。

整体看,公司建筑安装资质优势突出、行业经营丰富、施工质量高、综合实力较强。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务主要包括建筑施工和安装。2012 年,公司实现主营业务收入 140.89 亿元,同比增长 16.39%。2013 年 1-3 月,公司实现主营业务收入 16.87 亿元,同比增长 1.75%。

毛利率方面,2012 年,公司主营业务毛利率水平与 2011 年基本一致略有上升,为 12.53%。2013 年 1-3 月,公司主营业务毛利率下降至 8.34%。公司按年度确认收入和成本,而季度分包成本系估计成本,公司采取较为谨慎的会计政策,对材料和人工等预提成本较高,故 2013 年一季度毛利率水平较 2012 年全年有所下降。

表 1 2010~2013 年一季度公司主营业务收入及毛利率

业务板块	主营业务收入(万元)			毛利率(%)		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
建筑安装	1193329	1408846.13	168694.07	12.39	12.46	8.34
其他	17189	66.05	--	11.14	10.73	--
合计	1210518	1408912.19	168694.07	12.38	12.53	8.34

资料来源:公司提供,其他包括环保热电、建筑设计、装饰工程、工程勘察等

2012 年,公司全年完成建筑业总产值 200.03 亿元,同比增长 14.3%;施工面积稳步提升至 3208.38 万平方米,同比增长 11.56%;新签合同额和新接工程面积保持增长,分别为 244.77 亿元和 1442.09 万平方米。

2013 年 1~3 月,公司施工面积和新签合同额分别为 1703.35 万平方米和 38.25 亿元,分别占 2012 年全年的 53.09%和 15.63%,2013 年一季度新签合同额较低,主要系由于一季度为建筑施工行业淡季。另外,受春节假期影响,2、3 月份部分中标工程还未签订合同或上报较晚,

未合计在一季度,造成统计上的误差。

表 2 2011~2013 年 1 季度公司建筑施工基本情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
施工面积 (万平方米)	2875.82	3208.38	1703.35
新签合同额 (亿元)	235.36	244.77	38.25
新接工程面积 (万平方米)	1385.66	1442.09	137.7

资料来源:公司提供

公司建筑施工类型包括：厂房、仓库、批发和零售用房、卫生医疗等工建和住宅、办公等民建，且项目承包类型以总承包和专业分包为主。2012 年，公司建筑施工收入结构与 2011 年相比变化不大。

表 3 公司建筑施工分类型营业收入占比

项目类别	2011 年	2012 年
厂房、仓库	26.32%	22.45%
住宅用房	15.94%	17.41%
办公用房	17.18%	16.13%
批发和零售用房	11.31%	10.54%
教育用房	10.15%	10.04%
文化、体育和娱乐用房	6.08%	7.02%
卫生、医疗用房	13.03%	16.41%

资料来源：公司提供

公司施工工程地区主要集中在江苏、北京、上海、广东、浙江等经济较发达的省市，经营风险相对偏低。

表 4 公司主要地区施工情况（单位：万平方米）

地区	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
江苏省	1689.87	1834.78	937.32
上海市	213.72	232.95	154.94
北京市	114.32	156.86	32.09
广东省	167.39	218.17	152.47
浙江省	16.68	37.87	21.19
其他	673.84	727.75	404.94
合计	2875.82	3208.38	1703.35

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司核心建筑施工业务发展稳定，施工面积和施工收入保持较快增长，带动公司收入规模继续提升。2013 年 1 季度，公司施工面积规模较大，随着施工项目的陆续完工结转收入，施工收入有望保持稳定发展。

九、募集资金使用情况

公司存续债券为“12 四建 CP001”和“12

四建 CP002”，发行额度均为 2.5 亿元。上述两期债券募集资金用途均为补充营运资金及偿还银行借款。截至目前，各期债券募集资金已按照原定用途投入使用。

十、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经南通恒信联合会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，公司合并范围无变化；2013 年一季度，公司合并范围减少新沂通新生物质环保热电有限公司一家子公司。

1. 盈利能力

2012 年，公司营业收入以 20.16% 的同比增速较快增长，全年实现营业收入 141.33 亿元，主要系建筑安装收入增长所致。营业成本同比增幅略低于营业收入增幅，为 17.54%。2012 年公司实现营业利润和利润总额分别为 4.30 亿元和 4.29 亿元，分别同比增长 16.57% 和 16.97%，利润总额主要源自主业经营业务。

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.87 亿元，同比增长 1.75%，占 2012 年全年的 11.94%，占比较低主要系一季度为建筑施工行业淡季所致。公司实现利润总额 0.55 亿元，较上年同期的 0.27 亿元有较大增长。

从盈利指标看，2012 年，公司营业利润率为 9.20%，较上年的 9.02% 有所上升；2013 年 1-3 月，受公司预提成本较高影响，公司营业利润率下滑至 7.45%。2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.18% 和 14.75%，与上年相比略有下降。

总体看，跟踪期内，公司业务保持稳定发展势头。收入水平及盈利规模较快增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年，公司经营活动现

金流入量为 140.67 亿元，同比增长 18.38%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长 18.89%，主要系业务规模扩大所致。同时，随着承接工程量的增长，公司存货占用资金增加以及人工、原材料成本上升，经营活动现金流出较上年增长 16.97%，至 138.49 亿元，增速低于经营活动现金流入增长，导致经营活动净现金流入规模较上年增加至 2.18 亿元。2012 年公司现金收入比为 99.23%，较上年上升 1.8 个百分点，收入实现质量良好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小。2012 年，受支付其他与投资活动有关的现金下降较多影响，公司投资活动现金流出量由上年的 4.06 亿元减少至 1.31 亿元。2012 年公司投资活动现金净流量表现为净流出 0.46 亿元，净流出量显著减少。

2012 年，公司筹资活动前现金流表现为净流入 1.72 亿元。

筹资活动方面，2012 年，公司筹资活动现金流入 27.51 亿元，同比增长 32.34%，其中，股东增资导致吸收投资收到现金 2.02 亿元；公司借款收到现金 20.49 亿元；发行两期短期融资券合计收到现金 5 亿元。受偿还债务规模大幅增长影响，2012 年公司筹资活动现金流出 25.63 亿元。筹资活动现金流量净额为 1.88 亿元。

2013 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额 0.43 亿元，投资活动现金流量净额-0.51 亿元，筹资活动现金流量净额-0.07 亿元。2013 年 3 月底，公司现金收入比为 109.63%。

整体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所提高；投资性支出规模小，但建筑施工经营业务对资金占用多，对流动资金的筹措依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 51.96 亿元，同比增长 14.71%，主要来自货币资金、存货等

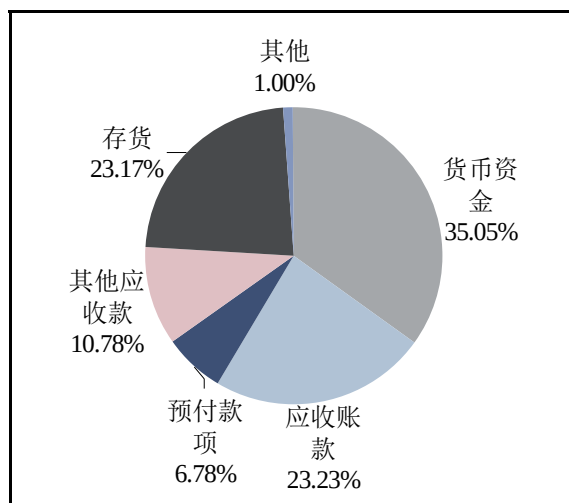
流动资产的增长。受此影响，流动资产占比由上年的 85.64%进一步上升至 87.57%，非流动资产占 12.43%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产 45.50 亿元，同比增长 17.29%，流动资产结构与上年相比变化不大，以货币资金、应收账款、存货、其他应收款为主。2012 年底，公司货币资金 15.79 亿元，同比增长 29.23%，以银行存款为主，由于公司承包项目全部分包给下属子、分公司进行施工，货币资金中无质保金等受限资金。公司货币资金是现金类资产的主要来源，2012 年底公司现金类资产 15.95 亿元，同比增长 29.53%，占流动资产的 36.05%。公司应收账款主要为应收工程款，2012 年底为 10.57 亿元，同比微增 4.40%。公司其他应收款主要为企业往来款、临时占用资金等，2012 年底为 4.90 亿元，同比增长 40.04%，以 1 年以内账龄为主，占 88.28%。2012 年底，公司存货 10.54 亿元，同比增长 28.99%，主要系施工规模扩大导致未结算施工工程款及原材料增加所致。

截至 2012 年底，公司非流动资产 6.46 亿元，总规模及结构与上年相比均基本一致。其中，固定资产 4.63 亿元，占非流动资产的 71.73%；长期股权投资 1.63 亿元，占非流动资产的 25.17%。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 49.38 亿元，较上年底微降 4.96%。其中，流动资产 43.46 亿元，占总资产的 88.01%，非流动资产 5.92 亿元，占总资产的 11.99%。

图5 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内，公司资产结构基本稳定，流动资产占比进一步上升，现金类资产规模有所扩大，资产流动性和资金充裕度继续提高。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计22.11亿元，同比增长26.74%，主要系实收资本和未分配利润增加所致。2012年公司股东对公司增资合计2.02亿元，导致年末实收资本相应增加。所有者权益结构方面，2012年底公司归属于母公司的所有者权益21.72亿元，实收资本占23.38%，资本公积占3.87%，盈余公积占8.96%，未分配利润占63.79%，股东增资导致实收资本占比有所上升，但所有者权益稳定性仍较差。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计22.09亿元，规模与结构与上年底均无明显变化。

负债

截至2012年底，公司负债总额29.85亿元，同比增长7.18%，主要来自短期借款和应付票据的增长。2012年，公司流动负债占比较2011年进一步上升至97.95%。

截至2012年底，公司流动负债29.23亿元，以短期借款、应付票据和其他流动负债为主，占比分别为58.95%、7.75%和17.36%。其中，

短期借款17.23亿元，同比增长27.55%；应付票据2.27亿元，同比增长114.92%；其他流动负债5.08亿元，为公司2012年发行的两期短期融资券，合计发行额度5亿元。

截至2012年底，公司非流动负债0.61亿元，同比下降68.03%，全部来源于长期借款的减少。截至2012年底，公司长期借款0.20亿元，同比减少1.30亿元；公司长期应付款0.41亿元，主要为下属单位承包经营人缴纳的承包抵押金。

截至2013年3月底，公司负债合计27.29亿元，较2012年底下降8.55%，其中流动负债26.68亿元，占总负债的97.76%，非流动负债0.61亿元，占2.24%。负债结构与规模与上年底相比均变化不大。

公司有息债务规模继续增长，2012年底达到24.77亿元，同比增长16.94%，其中短期债务占99.19%，长期债务占0.81%。2013年3月底，公司债务规模24.19亿元。公司有息债务基本上全是短期债务，符合建筑施工行业特点。

2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比例均呈下降趋势，分别由上年的61.48%和54.84%下降至57.45%和52.84%；由于长期借款的减少，公司长期债务资本化比率仅为0.90%。2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2012年底进一步下降，分别为55.27%和52.28%。

整体看，跟踪期内净资产的较快增长导致公司债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底和2013年3月底，公司流动比率分别为155.63%和162.87%，速动比率分别为119.57%和123.87%，与2011年底相比较均呈上升趋势。受经营性净现金流增加影响，2012年，公司经营现金流动负债比由上年的1.65%上升至7.46%；2012年公司经营活动现金流入量为140.67亿元，是同期短期债务的5.72倍。总体看，公司短期支付

能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司全部债务/EBITDA 为 3.57 倍，与上年基本相当；2012 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.50 倍，较 2011 年的 4.29 倍有所下降，但 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力仍属适宜水平。

目前公司处于存续期内的债券余额合计 5 亿元（“12 四建 CP001”、“12 四建 CP002”），全部为短期债券（以下简称“待偿还债券”）。2012 年底及 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为待偿还债券发行额度的 3.28 倍和 3.21 倍；公司 2012 年经营活动现金流入量为待偿还债券的 28.13 倍；2012 年经营活动现金流量净额为待偿还债券的 0.44 倍。总体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流规模大，对待偿还债券覆盖倍数高。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信额度 49.65 亿元，其中尚未使用额度 26.82 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保合计人民币 7.72 亿元，公司总体担保比率为 34.96%，被担保单位主要为江苏省建筑施工相关企业，区域及行业集中度高，公司存在一定或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305270002955010），截至 2013 年 5 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司经营历史长，专业资质优势突出；施工技术水平较高。基于对公司自身经营和财务状况，以及建筑行业整体运行趋势的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

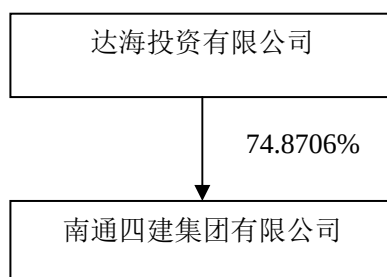
综合考虑，联合资信维持南通四建集团有限公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 四建 CP001”和“12 四建 CP002” A-1 的信用级别。

表 5 公司对外担保情况

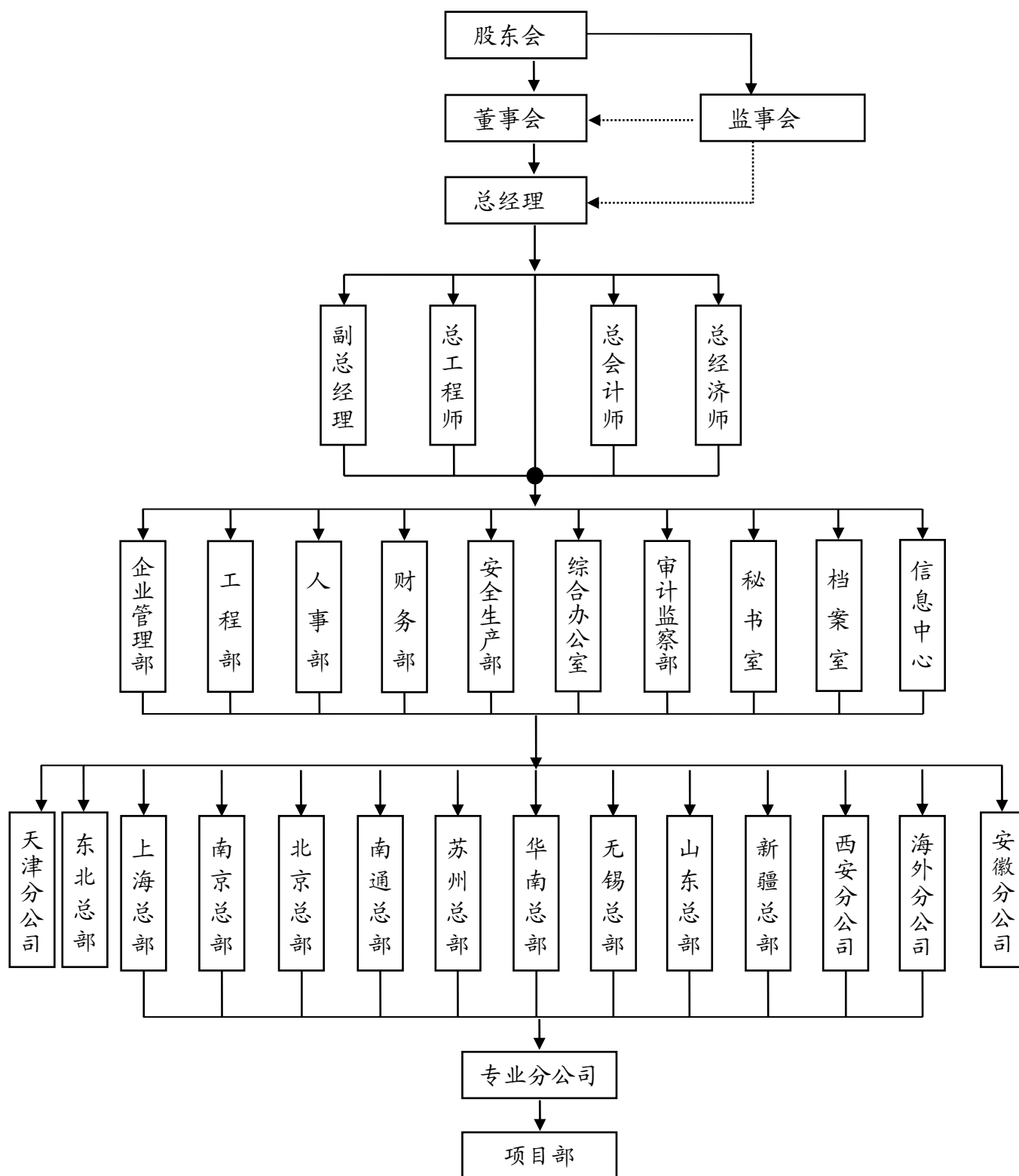
被担保单位	担保额 (万元)	关联关系
江苏鑫盛建设工程有限公司	700	无
江苏达海科技发展有限公司	16000	受同一母公司控制
南通四建装饰工程有限公司	10000	受同一母公司控制
江苏通州四建集团有限公司	8000	无
南通新华建筑集团有限公司	15500	无
上海金安泰建筑安装工程有限公司	5000	受同一母公司控制
通州建总集团有限公司	14000	无
南通英雄建设集团有限公司	4000	无
江苏平潮建筑安装工程股份有限公司	4000	无
合计	77200	

资料来源：公司提供

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	85881.39	123386.15	159456.46	36.26	157872.60
交易性金融资产					
应收票据	1002.84	3242.84	4566.98	113.40	2776.75
应收账款	67486.50	101229.23	105681.93	25.14	90588.82
预付款项	32529.44	43314.73	30826.66	-2.65	30244.87
应收利息					
应收股利					
其他应收款	42355.53	35013.00	49032.62	7.59	49030.64
存货	53350.20	81703.18	105390.85	40.55	104056.13
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	282605.90	387889.12	454955.49	26.88	434569.81
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	12941.83	13201.82	16261.83	12.10	23424.01
投资性房地产					
固定资产	35439.68	40652.25	46338.87	14.35	33960.95
在建工程	9570.98	9739.28	105.56	-89.50	50.00
工程物资					
固定资产清理					
油气资产					
无形资产	440.81	418.79	399.40	-4.81	187.12
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	57.50	318.93	670.21	241.41	670.21
递延所得税资产					
其他非流动资产	2232.89	699.74	823.88	-39.26	928.14
非流动资产合计	60683.69	65030.82	64599.75	3.18	59220.43
资产总计	343289.59	452919.94	519555.24	23.02	493790.24

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	111400.00	135100.00	172325.10	24.37	167875.10
交易性金融负债					
应付票据	27520.00	10538.99	22650.00	-9.28	21308.82
应付账款	13469.94	13112.84	11925.70	-5.91	6581.70
预收款项	15212.98	11309.55	6161.35	-36.36	7112.99
应付职工薪酬	8240.05	14406.30	2995.11	-39.71	3943.57
应交税费	8205.52	16863.62	16882.70	43.44	4724.58
应付利息					
应付股利	3194.36	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	5630.80	6779.00	8636.89	23.85	4508.45
担保责任准备金					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	0.00	51215.15	50763.96		50763.96
流动负债合计	192873.65	259325.46	292340.81	23.11	266819.17
非流动负债：					
长期借款	0.00	15000.00	2000.00		2000.00
应付债券					
长期应付款	3483.20	4145.05	4120.85	8.77	4120.85
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	3483.20	19145.05	6120.85	32.56	6120.85
负债合计	196356.85	278470.51	298461.66	23.29	272940.02
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	30580.21	30580.21	50800.00	28.89	50800.00
资本公积	8401.48	8401.48	8401.49	0.00	8401.49
专项储备					
盈余公积	13454.78	16195.41	19456.11	20.25	19456.11
未分配利润	90717.84	115427.64	138591.29	23.60	142192.63
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	143154.31	170604.73	217248.89	23.19	220850.23
少数股东权益	3778.43	3844.69	3844.69	0.87	0.00
所有者权益（或股东权益）合计	146932.74	174449.43	221093.58	22.67	220850.23
负债和所有者权益总计	343289.59	452919.94	519555.24	23.02	493790.24

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	1069136.07	1210611.89	1413260.55	14.97	168694.07
减: 营业成本	947660.13	1060724.82	1236132.04	14.21	150490.32
营业税金及附加	35194.06	40641.73	47166.93	15.77	5637.39
销售费用					
管理费用	46777.26	54209.40	68087.36	20.65	3486.50
财务费用	6951.46	17422.43	20084.05	69.98	3573.63
资产减值损失	929.66	715.52	1487.31	26.48	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)			2708.98		
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	31623.49	36898.01	43011.83	16.62	5506.24
加: 营业外收入	85.42	136.39	185.88	47.51	
减: 营业外支出	58.73	330.70	265.42	112.58	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	31650.18	36703.70	42932.29	16.47	5506.24
减: 所得税费用	7915.69	9187.01	10325.28	14.21	1376.56
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	23734.49	27516.69	32607.01	17.21	4129.68

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1053290.79	1179491.33	1402335.50	15.39	184946.99
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	9854.17	8792.57	4412.52	-33.08	635.28
经营活动现金流入小计	1063144.96	1188283.89	1406748.02	15.03	185582.27
购买商品、接受劳务支付的现金	796193.62	896883.92	1037202.97	14.14	134617.27
支付给职工以及为职工支付的现金	202004.52	228416.35	261835.33	13.85	26001.58
支付的各项税费	44778.21	41170.64	57473.13	13.29	19176.23
支付其他与经营活动有关的现金	17109.42	17536.68	28432.39	28.91	1521.48
经营活动现金流出小计	1060085.78	1184007.58	1384943.82	14.30	181316.56
经营活动产生的现金流量净额	3059.18	4276.31	21804.20	166.97	4265.71
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2907.58	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	85.10	395.71	149.88	32.71	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	4127.95	8363.82		0.00
投资活动现金流入小计	2992.68	4523.66	8513.69	68.67	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的	3484.15	9978.94	3172.42	-4.58	104.26
投资支付的现金	3800.00	259.99	3060.01	-10.26	5000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	40449.35	30344.39	6842.34	-58.87	0.00
投资活动现金流出小计	47733.49	40583.31	13074.77	-47.66	5104.26
投资活动产生的现金流量净额	-44740.82	-36059.66	-4561.08		-5104.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	20219.80		0.00
取得借款收到的现金	204520.00	157900.00	204925.10	0.10	62410.00
发行债券收到的现金	0.00	50000.00	50000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	204520.00	207900.00	275144.90	15.99	62410.00
偿还债务支付的现金	131899.50	119200.00	230700.00	32.25	59560.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6962.26	19411.90	25617.71	91.82	3584.16
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	138861.76	138611.90	256317.71	35.86	63144.16
筹资活动产生的现金流量净额	65658.24	69288.10	18827.19	-46.45	-734.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
报表合并范围变更影响现金流入					
五、现金及现金等价物净增加额	23976.61	37504.76	36070.31	22.65	-1572.71
加: 期初现金及现金等价物余额	61904.78	85881.39	123386.15	41.18	159445.31
六、期末现金及现金等价物余额	85881.39	123386.15	159456.46	36.26	157872.60

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.94	14.00	13.16	--
存货周转次数(次)	12.36	15.71	13.21	--
总资产周转次数(次)	2.99	3.04	2.91	--
现金收入比(%)	98.52	97.43	99.23	109.63
盈利能力				
营业利润率 (%)	8.07	9.02	9.20	7.45
总资本收益率(%)	10.73	10.39	11.18	--
净资产收益率(%)	16.15	15.77	14.75	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	7.92	0.90	0.90
全部债务资本化比率(%)	48.60	54.84	52.84	52.28
资产负债率(%)	57.20	61.48	57.45	55.27
偿债能力				
流动比率(%)	146.52	149.58	155.63	162.87
速动比率(%)	118.86	118.07	119.57	123.87
经营现金流动负债比 (%)	1.59	1.65	7.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.19	4.29	3.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	3.92	3.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.15	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.00	-2.52	0.87	--
现金偿债倍数(倍)	1.74	2.53	3.28	3.21
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.26	23.77	28.13	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.06	0.09	0.44	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息